

Fitch Atribui Rating 'AA-(bra)' à Proposta de 7ª Emissão de Debêntures da Elektro Redes

23 Jan 2018 16h49

Fitch Ratings - Rio de Janeiro, 23 de janeiro de 2018: A Fitch Ratings atribuiu, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(bra)' (AA menos (bra)) à proposta de sétima emissão de debêntures da Elektro Redes S.A. (Elektro Redes), no montante de até BRL1,2 bilhão, em até duas séries. A proposta de emissão é da espécie quirografária e conta com garantia fidejussória adicional da Neoenergia S.A. (Neoenergia), controladora da Elektro Redes. A primeira série tem prazo de cinco anos e os recursos serão destinados ao pagamento de dívidas e ao reforço do caixa da emissora. A segunda série, por sua vez, tem prazo de sete anos, e seus recursos serão utilizados exclusivamente para investimentos na expansão, renovação ou melhoria da infraestrutura de distribuição. A Fitch já classifica a Elektro Redes com o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(bra)' (AA menos (bra)), com Perspectiva Estável. A relação completa dos ratings encontra-se ao final deste comunicado.

Os ratings da Elektro Redes refletem o perfil de crédito consolidado do grupo Neoenergia, que se beneficia de sua destacada posição de mercado — é um dos maiores grupos privados do setor elétrico brasileiro. A relevante base de ativos de distribuição e geração de energia elétrica do grupo contribui para a maior diversificação da robusta geração de caixa operacional e para diluir os riscos operacionais, mais presentes no segmento de distribuição. Neste sentido, os investimentos em transmissão de energia em curso possibilitarão reforçar este segmento de atuação, ainda pouco representativo para o grupo e que apresenta o menor risco do setor. O rating também contempla a manutenção da alavancagem financeira líquida consolidada em patamares moderados, apesar da projeção de fluxo de caixa livre (FCF) negativo até 2020. A expectativa de resultados positivos das revisões tarifárias de algumas de suas distribuidoras e o ambiente macroeconômico mais favorável ao aumento do consumo de energia em suas áreas de concessão foram incorporados na avaliação.

Por outro lado, o grupo Neoenergia permanece com o desafio de melhorar o seu perfil de liquidez, por meio do substancial alongamento do cronograma de amortização de sua dívida, de modo a torná-lo mais alinhado ao rating. O grupo precisa refinar parte relevante de sua dívida no curto prazo, em período de incertezas no cenário de crédito associadas ao ano eleitoral no Brasil em 2018. Os ratings da empresa também consideram o moderado risco regulatório do setor elétrico brasileiro e o risco hidrológico inerente ao negócio, que tem sido mais acentuado do que a média histórica.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DOS RATINGS

Moderada Alavancagem Financeira: A Fitch espera que o grupo Neoenergia mantenha sua alavancagem financeira líquida em patamares moderados entre 3,0 vezes e 4,0 vezes e entre 4,0 vezes e 5,0 vezes quando forem incorporadas à dívida as garantias dadas a ativos não-consolidados, que totalizavam BRL4,4 bilhões ao final de setembro de 2017. No período de 12 meses encerrado em 30 de setembro de 2017, os índices dívida líquida/EBITDA e dívida líquida ajustada/EBITDA eram de 3,5 vezes e 4,5 vezes, respectivamente. Estes indicadores foram calculados em bases pro forma, incorporando os últimos 12 meses do EBITDA da Elektro Redes na Neoenergia, uma vez que a empresa passou a fazer parte do grupo apenas em agosto de 2017.

Destacada Posição no Setor: O perfil de crédito do grupo Neoenergia se beneficia da diversificação e relevância de ativos em operação no setor elétrico brasileiro. Esta diversificação é positiva para diluir os riscos do segmento de distribuição, onde a companhia possui quatro concessionárias, incluindo a Elektro Redes, e que carrega certa volatilidade em relação ao consumo e exposição a revisões tarifárias periódicas que podem afetar a geração de caixa operacional. A Fitch considera positivo o fato de que os custos não gerenciáveis, como o de compra de energia, serem integralmente repassados à tarifa até o limite de 105% da demanda. No entanto, as fortes flutuações entre os reajustes tarifários às vezes pressionam o caixa das companhias. A capacidade instalada da geração de energia do grupo em operação de 3.073 MW, por meio de 24 ativos, também é expressiva e deve aumentar para 4.083 MW após a conclusão dos projetos em construção. O segmento de transmissão é menos representativo, mas também tem contribuído para a robustez da geração operacional de caixa consolidada e deve

aumentar a participação após a conclusão dos cinco ativos em desenvolvimento, dos quais quatro estão estimados para até 2019.

FCF Negativo: A expectativa da Fitch é de que o FCF consolidado permaneça negativo até 2020, com BRL1,8 bilhão em 2017 e pico de BRL2,6 bilhões em 2018. A proximidade da revisão tarifária de três concessionárias de distribuição do grupo eleva a demanda por investimentos ao longo de 2017 e 2018, com contrapartida de incremento de geração de caixa operacional nos anos subsequentes. A mesma demanda por maiores investimentos já vem ocorrendo desde 2016, associada à revisão tarifária da quarta distribuidora do grupo, a Companhia Energética de Pernambuco (Celpe), concluída em abril de 2017. A Fitch também considera positivo o fato de o grupo possuir um histórico de robusto fluxo de caixa das operações (CFFO), com BRL2,0 bilhões no período de 12 meses encerrado em setembro de 2017. Após investimentos de BRL2,7 bilhões e pagamento de dividendos de BRL58 milhões, o FCF ficou negativo em BRL1,6 bilhão.

Desempenho Positivo em Distribuição: A Fitch espera que as quatro empresas de distribuição do grupo continuem melhorando suas satisfatórias eficiências operacionais e se beneficiem de um aumento do consumo de energia em torno de 2,5% em 2018 e 2019 em suas áreas de concessão. Atualmente, os EBITDAs da Elektro Redes, Coelba e Cosern estão, conjuntamente, cerca de BRL350 milhões acima do EBITDA regulatório. No caso da Celpe, que está abaixo desta referência, a empresa será favorecida pelo resultado do quarto ciclo de revisão tarifária, que elevou o seu EBITDA regulatório para BRL668 milhões, de BRL539 milhões. Os novos processos de revisão tarifária programados para os próximos dois anos (Coelba e Cosern, em 2018, e Elektro Redes, em 2019) deverão ser benéficos para os EBITDAs das empresas. Contudo, as empresas terão que continuar administrando adequadamente os custos gerenciáveis e administrar suas perdas e indicadores de qualidade dentro dos limites regulatórios a serem definidos. Em geração, a Fitch entende que a empresa está bem posicionada em termos de lastro, de contratos de venda de energia, bem como de seguros para o risco hidrológico, de forma a manter adequada rentabilidade.

RESUMO DA ANÁLISE

Dos grupos classificados pela Fitch com rating similar e atuação relevante no segmento de distribuição de energia elétrica, a maior escala de negócios do grupo Neoenergia, com ativos relativamente mais diversificados e atuação em diferentes regiões do país, o posiciona de forma mais favorável operacionalmente em relação à Eletropaulo Metropolitana de Eletricidade de São Paulo S.A. (Eletropaulo, Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(bra)' (AA menos (bra)); Perspectiva Estável), compensando sua maior alavancagem financeira e a posição de liquidez menos robusta. Em relação à Companhia Paranaense de Energia (Copel, 'AA-(bra)' (AA menos (bra)); Perspectiva Estável), a ausência de risco político e a maior flexibilidade financeira beneficiam o grupo Neoenergia, ainda que a empresa do Paraná apresente melhor perfil de negócios, com atuação mais diversificada e maior relevância nos segmentos de geração e transmissão de energia, de menor risco.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As principais premissas do cenário-base da Fitch para o emissor incluem

- Custos gerenciáveis nas distribuidoras ajustados pela inflação;
- Crescimento médio de consumo de energia elétrica nas áreas de concessão das distribuidoras de 2,5% em 2018 e 2019;
- Distribuição de dividendos equivalente a 25% do lucro líquido no âmbito da Neoenergia;
- Média anual de investimentos do grupo Neoenergia de BRL3,7 bilhões de 2017 a 2019.

SENSIBILIDADES DOS RATINGS

Desenvolvimentos que podem, individual ou coletivamente, levar a uma ação de rating positiva incluem

- Manutenção do indicador de cobertura da dívida, medido por caixa e aplicações financeiras/dívida de curto prazo, em patamar acima de 1,0 vez, em bases recorrentes;

-- Alavancagem líquida consolidada limitada a 3,0 vezes, de forma contínua.

Desenvolvimentos que podem, individual ou coletivamente, levar a uma ação de rating negativa incluem:

-- Novos projetos ou aquisições envolvendo montantes relevantes, financiados principalmente por dívida;

-- Manutenção do índice de cobertura da dívida, medido por caixa e aplicações financeiras/dívida de curto prazo, em patamar inferior a 0,7 vez, em bases recorrentes;

-- Percepção por parte da Fitch de incapacidade do grupo em melhorar o perfil de amortização de sua dívida, por meio da redução da concentração de vencimentos no curto prazo;

-- Alavancagem líquida acima de 4,0 vezes após 2018 e de forma sustentada.

LIQUIDEZ

Elevada Concentração de Dívida: Para a Fitch, o grupo Neoenergia tem o desafio de melhorar significativamente o perfil de vencimento de sua dívida, de modo a reduzir a concentração no curto prazo. Em 2018, o grupo precisará fazer frente a BRL6,5 bilhões de dívidas vencendo, equivalentes a 39% do total, além de precisar levantar recursos adicionais para promover seu planos de investimentos. Apesar de ainda pressionado, o grupo melhorou seu perfil de liquidez ao longo de 2017, a partir de novas dívidas para financiar as obrigações com vencimento a curto prazo, além de ter sido beneficiado pela incorporação do grupo Elektro, de perfil financeiro mais favorável. Em 30 de setembro de 2017, o caixa e as aplicações financeiras consolidadas, de BRL4,4 bilhões, da Neoenergia cobriam de forma satisfatória, em 0,8 vez, a dívida de curto prazo de BRL5,5 bilhões. A avaliação incorpora a manutenção da elevada flexibilidade financeira do grupo, com acesso amplo a instituições financeiras e ao mercado de capitais.

RELAÇÃO COMPLETA DAS AÇÕES DE RATING

Elektro Redes

A Fitch atribuiu o seguinte rating:

-- Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(bra)' (AA menos (bra)) à proposta de sétima emissão de debêntures, no montante de BRL1,2 bilhão.

Atualmente, a Fitch classifica a Elektro Redes com o seguinte rating:

-- Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(bra)' (AA menos (bra)); Perspectiva Estável.

Contatos:

Analista principal

Wellington Senter

Analista sênior

+55-21-4503-2606

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Praça XV de Novembro, 20 – sala 401 B

Centro – Rio de Janeiro – RJ

CEP: 20010-010

Analista secundária

Paula Martins

Diretora

+55-11-4504-2205

Presidente do Comitê de Rating

Mauro Storino

Diretor sênior

+55-21-4503-2625

Relações com a Mídia: Jaqueline Ramos de Carvalho, Rio de Janeiro, Tel.: +55-21-4503-2623, E-mail: jaqueline.carvalho@fitchratings.com.

Resumo dos Ajustes às Demonstrações Financeiras

- A Receita líquida não incorpora as receitas de construção.

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

A presente publicação é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao artigo 16 da Instrução CVM nº 521/12.

As informações utilizadas nesta análise são provenientes da Elektro Redes S.A.

A Fitch adota todas as medidas necessárias para que as informações utilizadas na classificação de risco de crédito sejam suficientes e provenientes de fontes confiáveis, incluindo, quando apropriado, fontes de terceiros. No entanto, a Fitch não realiza serviços de auditoria e não pode realizar, em todos os casos, verificação ou confirmação independente das informações recebidas.

A Fitch utilizou, para sua análise, informações financeiras disponíveis até 19 de janeiro de 2018.

Histórico dos Ratings:

Elektro Redes S.A.

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 24 de julho de 2017.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 14 de dezembro de 2017.

A classificação de risco foi comunicada à entidade avaliada ou a partes a ela relacionadas, e o rating atribuído não foi alterado em virtude desta comunicação.

Os ratings atribuídos pela Fitch são revisados, pelo menos, anualmente.

A Fitch publica a lista de conflitos de interesse reais e potenciais no Anexo XII do Formulário de Referência, disponível em sua página na Internet, no endereço eletrônico: https://www.fitchratings.com.br/system/pages/299/Fitch_Form_Ref_2016.pdf

Para informações sobre possíveis alterações na classificação de risco de crédito veja o item: Sensibilidade dos Ratings.

Informações adicionais estão disponíveis em 'www.fitchratings.com' e em 'www.fitchratings.com.br'.

A Fitch Ratings foi paga para determinar cada rating de crédito listado neste relatório de classificação de risco de crédito pelo devedor ou emissor classificado, por uma parte relacionada que não seja o devedor ou o emissor classificado, pelo patrocinador ("sponsor"), subscritor ("underwriter"), ou o depositante do instrumento, título ou valor mobiliário que está sendo avaliado.

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

-- Metodologia de Ratings Corporativos (7 de agosto de 2017);

--Metodologia de Ratings em Escala Nacional (7 de março de 2017).

TODOS OS RATINGS DE CRÉDITO DA FITCH ESTÃO SUJEITOS A ALGUMAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE. POR FAVOR, VEJA NO LINK A SEGUIR ESSAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ALÉM DISSO, AS DEFINIÇÕES E OS TERMOS DE USO DOS RATINGS ESTÃO DISPONÍVEIS NO SITE PÚBLICO DA AGÊNCIA, EM WWW.FITCHRATINGS.COM. OS RATINGS PÚBLICOS, CRITÉRIOS E METODOLOGIAS PUBLICADOS ESTÃO PERMANENTEMENTE DISPONÍVEIS NESTE SITE. O CÓDIGO DE CONDUTA DA FITCH E AS POLÍTICAS DE CONFIDENCIALIDADE, CONFLITOS DE INTERESSE; SEGURANÇA DE INFORMAÇÃO (FIREWALL) DE AFILIADAS, COMPLIANCE E OUTRAS POLÍTICAS E PROCEDIMENTOS RELEVANTES TAMBÉM ESTÃO DISPONÍVEIS NESTE SITE, NA SEÇÃO "CÓDIGO DE CONDUTA". A FITCH PODE TER FORNECIDO OUTRO SERVIÇO AUTORIZADO À ENTIDADE CLASSIFICADA OU A PARTES RELACIONADAS. DETALHES SOBRE ESSE SERVIÇO PARA RATINGS PARA O QUAL O ANALISTA PRINCIPAL ESTÁ BASEADO EM UMA ENTIDADE DA UNIÃO EUROPEIA PODEM SER ENCONTRADOS NA PÁGINA DO SUMÁRIO DA ENTIDADE NO SITE DA FITCH.

Copyright © 2018 da Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. e suas subsidiárias. 33 Whitehall St, NY, NY 10004. Telefone:

1-800-753-4824 (para chamadas efetuadas nos Estados Unidos), ou (001212) 908-0500 (chamadas fora dos Estados Unidos). Fax: (212) 480-4435. Proibida a reprodução ou retransmissão, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados. Ao atribuir e manter ratings e ao fazer outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais que recebe de emissores e underwriters e de outras fontes que a agência considera confiáveis. A Fitch realiza uma apuração adequada das informações factuais de que dispõe, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém razoável verificação destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado patamar de segurança, ou em determinada jurisdição. A forma como é conduzida a investigação factual da Fitch e o escopo da verificação de terceiros que a agência obtém poderão variar, dependendo da natureza do título analisado e do seu emissor, das exigências e práticas na jurisdição em que o título analisado é oferecido e vendido e/ou em que o emissor esteja localizado, da disponibilidade e natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações pré-existentes de terceiros, como relatórios de auditoria, cartas de procedimentos acordadas, avaliações, relatórios atuariais, relatórios de engenharia, pareceres legais e outros relatórios fornecidos por terceiros, disponibilidade de fontes independentes e competentes de verificação, com respeito ao título em particular, ou na jurisdição do emissor, em especial, e a diversos outros fatores. Os usuários dos ratings e relatórios da Fitch devem estar cientes de que nem uma investigação factual aprofundada, nem qualquer verificação de terceiros poderá assegurar que todas as informações de que a Fitch dispõe com respeito a um rating ou relatório serão precisas e completas. Em última instância, o emissor e seus consultores são responsáveis pela precisão das informações fornecidas à Fitch e ao mercado ao disponibilizar documentos e outros relatórios. Ao emitir ratings e relatórios, a Fitch é obrigada a confiar no trabalho de especialistas, incluindo auditores independentes, com respeito às demonstrações financeiras, e advogados, com referência a assuntos legais e tributários. Além disso, os ratings e as projeções financeiras e outras informações são naturalmente prospectivos e incorporam hipóteses e premissas sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser confirmados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação sobre fatos atuais, os ratings e as projeções podem ser afetados por condições ou eventos futuros não previstos na ocasião em que um rating foi emitido ou afirmado.

As informações neste relatório são fornecidas "tais como se apresentam", sem que ofereçam qualquer tipo de garantia. Um rating da Fitch constitui opinião sobre o perfil de crédito de um título. Esta opinião e os relatórios se apoiam em critérios e metodologias existentes, que são constantemente avaliados e atualizados pela Fitch. Os ratings e relatórios são, portanto, resultado de um trabalho de equipe na Fitch, e nenhum indivíduo, ou grupo de indivíduos, é responsável isoladamente por um rating ou relatório. O rating não cobre o risco de perdas em função de outros riscos que não sejam o de crédito, a menos que tal risco esteja especificamente mencionado. A Fitch não participa da oferta ou venda de qualquer título. Todos os relatórios da Fitch são de autoria compartilhada. Os profissionais identificados em um relatório da Fitch participaram de sua elaboração, mas não são isoladamente responsáveis pelas opiniões expressas no texto. Os nomes são divulgados apenas para fins de contato. Um relatório que contenha um rating atribuído pela Fitch não constitui um prospecto, nem substitui as informações reunidas, verificadas e apresentadas aos investidores pelo emissor e seus agentes com respeito à venda dos títulos. Os ratings podem ser alterados ou retirados a qualquer tempo, por qualquer razão, a critério exclusivo da Fitch. A agência não oferece aconselhamento de investimentos de qualquer espécie. Os ratings não constituem recomendação de compra, venda ou retenção de qualquer título. Os ratings não comentam a correção dos preços de mercado, a adequação de qualquer título a determinado investidor ou a natureza de isenção de impostos ou taxação sobre pagamentos efetuados com respeito a qualquer título. A Fitch recebe pagamentos de emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e underwriters para avaliar os títulos. Estes preços geralmente variam entre USD1.000 e USD750.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável) por emissão. Em certos casos, a Fitch analisará todas ou determinado número de emissões efetuadas por um emissor em particular ou seguradas ou garantidas por determinada seguradora ou garantidor, mediante um único pagamento anual. Tais valores podem variar de USD10.000 a USD1.500.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável). A atribuição, publicação ou disseminação de um rating pela Fitch não implicará consentimento da Fitch para a utilização de seu nome como especialista, com respeito a qualquer declaração de registro submetida mediante a legislação referente a títulos em vigor nos Estados Unidos da América, a Lei de Serviços Financeiros e Mercados, de 2000, da Grã-Bretanha ou a legislação referente a títulos de qualquer outra jurisdição, em particular. Devido à relativa eficiência da publicação e distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizada para os assinantes eletrônicos até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

Para a Austrália, Nova Zelândia, Taiwan e Coreia do Sul apenas: A Fitch Austrália Pty Ltd detém uma licença australiana de serviços financeiros (licença AFS nº337123.), a qual autoriza o fornecimento de ratings de crédito apenas a clientes de atacado. As informações sobre ratings de crédito publicadas pela Fitch não se destinam a ser utilizadas por pessoas que sejam clientes de varejo, nos termos da Lei de Sociedades (Corporations Act 2001).

POLÍTICA DE ENDOSSO - A abordagem da Fitch em relação ao endosso de ratings, de forma que os ratings produzidos fora da UE possam ser usados por entidades reguladas dentro da UE para finalidades regulatórias, de acordo com os termos da Regulamentação da UE com respeito às agências de rating, poderá ser encontrada na página Divulgações da Regulamentação da UE ([EU Regulatory Disclosures](http://EURegulatoryDisclosures)) no endereço eletrônico www.fitchratings.com/site/regulatory. Ao status de endosso de todos os ratings Internacionais é informada no sumário da entidade de cada instituição classificada e nas páginas de detalhamento da transação de todas as operações de finanças estruturadas, no website da Fitch. Estas publicações são atualizadas diariamente.

Copyright © 2018 Fitch Ratings Brasil Ltda.

Praça XV de Novembro, 20 - Sala 401 B, Centro - Rio de Janeiro, RJ - CEP 20010-010. Tel.: 55-21-4503-2600 – Fax: 55-21-4503-2601

Alameda Santos, 700, 7º andar, Cerqueira César - São Paulo, SP - CEP: 01418-100 - Tel.: 55-11-4504-2600 – Fax: 55-11-4504-2601

Termos de Uso Política de Privacidade